



## Emerging Markets Quarterly – 2017/2

L'environnement est resté porteur pour les marchés émergents, comme en témoignent les importants flux de capitaux dirigés vers ces pays. Ce succès repose sur de bonnes raisons : l'amélioration des fondamentaux se poursuit, la politique de Donald Trump est moins agressive qu'on ne le redoutait, les taux d'intérêt américains sont bas et le dollar s'est détendu. Comme nous n'anticipons ni effondrement des prix des matières premières, ni remontée rapide des taux aux Etats-Unis, nous estimons que ce sentiment positif va perdurer. La politique représente le premier des risques pour ces marchés : le Corée du Nord, le Moyen-Orient et le Brésil.

### *Pourquoi l'effet Trump a-t-il été si modéré ?*

Les marchés émergents n'ont pas beaucoup souffert depuis l'élection de Donald Trump et, jusqu'ici, les craintes initiales se sont révélées exagérées. Nous avons toujours pensé que Trump « s'approprierait », mais le système des freins et contrepoids institutionnels, ainsi que les enquêtes sur la Russie, ont réduit sa marge de manœuvre encore davantage. Par rapport à début novembre 2016, les taux d'intérêt américains n'ont pas tellement augmenté. Le dollar n'est pas plus fort aujourd'hui qu'à l'automne 2016. La hausse des taux initiale avait été bien absorbée par les pays émergents, dont les déséquilibres sont moins marqués qu'en 2013. En outre, la politique commerciale des Etats-Unis s'est révélée moins offensive que ce que l'on pouvait craindre. L'orientation de la politique étrangère a néanmoins changé. Si la situation n'a pas fondamentalement évolué concernant l'OTAN, Trump semble moins préoccupé par la stabilité au Moyen-Orient. A terme, nous ne pensons pas que les Etats-Unis appliqueront la taxe d'ajustement aux frontières, mais que le pays finira par durcir le ton envers la Chine, même si notre scénario central prévoit des relations sino-américaines intactes.

### *Bon début d'année 2017 pour la croissance*

Les marchés émergents ont bien commencé 2017 : l'activité s'est accélérée en Chine et la reprise des exportateurs de matières premières est montée en régime. Il ressort de nos estimations une amélioration du taux de croissance annuel du PIB des pays exportateurs de matières premières de 1,3% au dernier trimestre 2016 à 1,9% au premier trimestre 2017. Un point bas de -0,1% avait été atteint fin 2015. En outre, fin 2016 a commencé le plus vigoureux rebond des échanges internationaux depuis la grande récession, tiré en particulier par les pays émergents. Volumes d'importations et d'exportations sont remontés, la hausse des matières premières dénotant également un renforcement de la demande intérieure. Il semble toutefois indiquer une reprise lente et progressive de la croissance. Le bas niveau des prix des matières premières et les questions politiques restent problématiques : la reprise brésilienne prendra plus de temps (voir plus bas),

l'Afrique du Sud est en récession technique, les perspectives économiques du Moyen-Orient se sont dégradées et la croissance chinoise a atteint son pic début 2017. Nous attendons un ralentissement de l'économie au second semestre 2017.

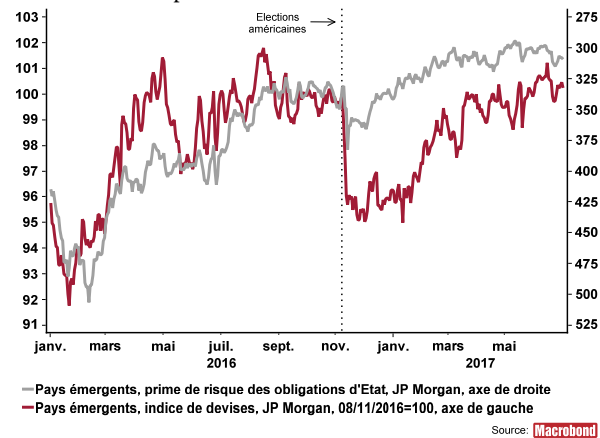
### *L'inflation au plus bas*

Le contexte inflationniste est très favorable. D'après nos calculs, le taux global d'inflation des marchés émergents serait tombé en dessous de 3% pour la toute première fois. L'inflation est particulièrement faible dans les BRIC. En Russie et au Brésil, elle a sensiblement diminué après les hausses significatives causées par la dépréciation des monnaies locales. En Inde, elle est passée d'un rythme à deux chiffres en 2013 à presque 2%. Les banques centrales de ces trois pays ont bien progressé en matière d'ancrage des prévisions d'inflation. L'Inde et la Russie ont fini par adopter une politique de ciblage de l'inflation il y a quelques années. En outre, les effets temporaires des prix administrés et des taux de change, qui tiraient les prix à la hausse, ont disparu. En Turquie et au Mexique, l'impact transitoire de l'augmentation des prix des importations n'est pas encore arrivé à son terme car les monnaies de ces deux pays avaient reculé après l'élection de Trump. Par la suite, nous pensons que l'inflation se redressera quelque peu, mais toujours à des niveaux relativement faibles. La situation macroéconomique des marchés émergents s'est également améliorée dans d'autres domaines. Leur solde courant est mieux orienté depuis un certain temps déjà. Enfin, la position budgétaire de plusieurs pays a amorcé une embellie. Des exceptions notables perdurent néanmoins, telles que la Chine, la Russie ou le Chili.

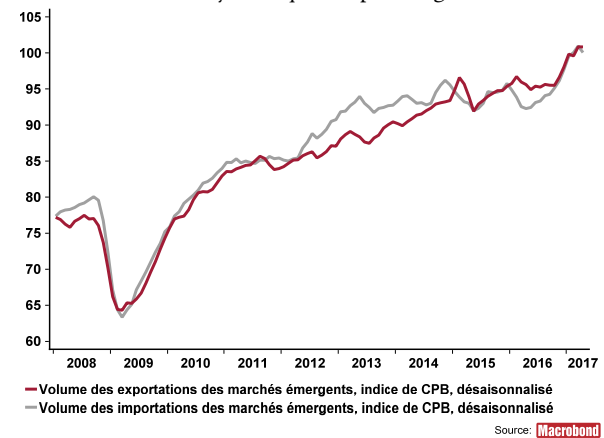
### *Brésil – La politique toujours aux commandes*

La sévère récession brésilienne s'est finalement terminée. Après huit trimestres consécutifs de contraction, le PIB a progressé de 1% au premier trimestre 2017. La confiance est revenue avec le « nouveau départ » incarné par Michel Temer. Le nouveau président a proposé deux réformes cruciales pour consolider les finances publiques : un plafonnement des dépenses et une réforme des retraites. Temer a très probablement joué un rôle actif dans le scandale de corruption, mais il refuse de démissionner. Ses soutiens actuels sont suffisants pour lui éviter une procédure judiciaire, mais l'expérience de Dilma Rousseff a montré à quelle vitesse les coalitions pouvaient se défaire. Dans une telle situation, Temer a beaucoup plus de mal à faire voter ses réformes, sans compter que l'attention est de nouveau focalisée sur la politique au lieu de l'économie, ce qui signifie que la reprise de la croissance sera plus modeste, avec un risque de rechute en récession. Pourtant la position du Brésil est bien meilleure aujourd'hui qu'en 2015 et nous pensons que, malgré ce nouvel épisode politique, le pire est réellement passé.

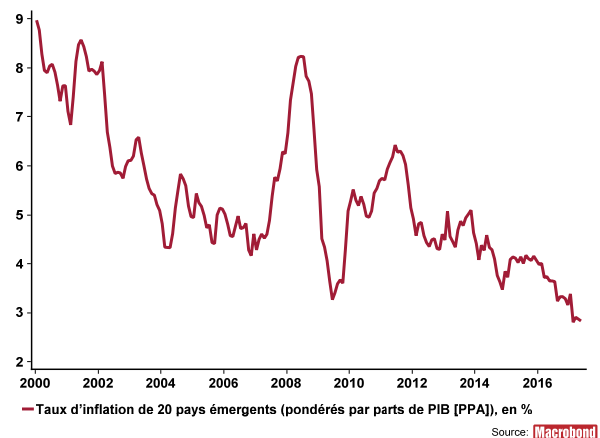
Les marchés financiers ont profité d'un sentiment positif et d'afflux de capitaux



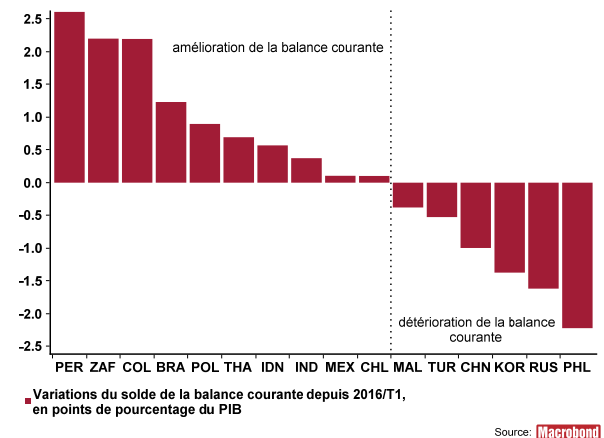
Jamais les échanges commerciaux des marchés émergents n'avaient été aussi dynamiques depuis la grande récession



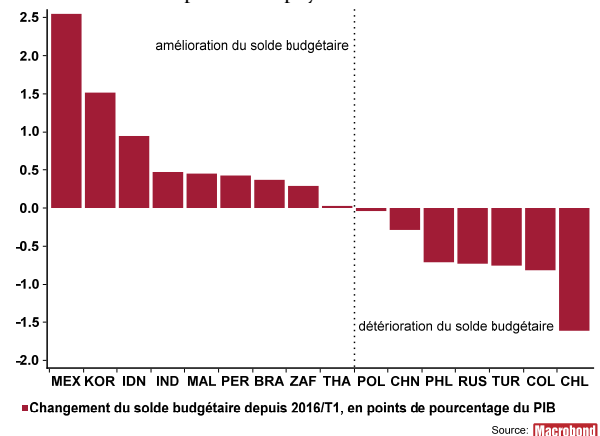
Point bas record pour l'inflation



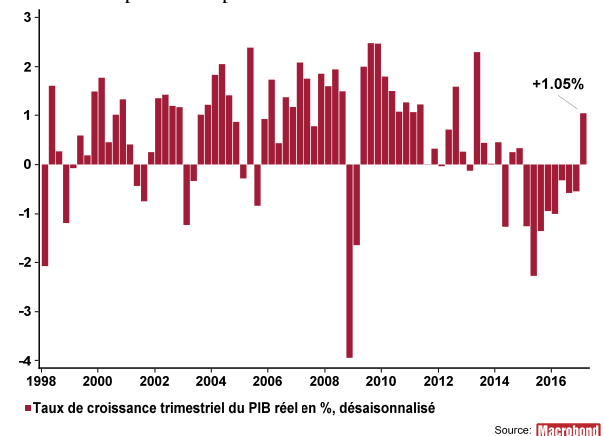
Nouvelle amélioration des balances courantes au cours des douze derniers mois



Soldes budgétaires - La situation commence enfin à s'améliorer dans plusieurs pays



La récession est terminée au Brésil : premier trimestre de croissance positive après deux ans de contraction du PIB



Publié et approuvé par le Département économique, Swiss Life Asset Management SA, Zurich

Ce document est exclusivement conçu à des fins d'information et de marketing. Il ne doit pas être interprété comme un conseil en investissement, une offre de vente ou une incitation à effectuer un placement. Le présent document est susceptible de contenir des prévisions fondées sur nos opinions, prévisions et projections actuelles. Swiss Life Asset Managers est susceptible de suivre ou d'exploiter les recommandations issues de la recherche avant leur publication. Bien que le contenu du présent document se fonde sur des sources d'information considérées comme fiables, aucune garantie ne saurait être donnée quant à leur exactitude et à leur exhaustivité. Les résultats réels peuvent différer de manière significative des résultats anticipés par nos prévisions. Toutes les informations et opinions exprimées dans ce document peuvent faire l'objet de modifications. **Pour toute question supplémentaire ou pour commander nos rapports, veuillez envoyer un e-mail à [swisslifeam-serviceclients@swisslife.fr](mailto:swisslifeam-serviceclients@swisslife.fr). Pour de plus amples informations, veuillez consulter notre site Internet à l'adresse suivante : [www.swisslife-am.com](http://www.swisslife-am.com).**